



Un niño de nueve años, de 11 kilos de peso, que fue abandonado por sus padres, yace en el hospital Catarino Rivas, en la ciudad hondureña de San Pedro Sula, donde es tratado de desnutrición severa. Si bien el de este pequeño es un caso extremo, 30 por ciento de los menores de ese país padece desnutrición, según cifras de la ONU ■ Foto Reuters

Alguna vez región proverbial de colapsos financieros, América Latina ha salido indemne hasta ahora de la crisis crediticia. Pero, ¿por cuánto más?

Cuando los latinoamericanos se reunían con banqueros en suelo estadounidense era, por lo general, con el fin de buscar asistencia para sus malsanas economías. Sin embargo, durante la reunión anual del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) de este mes, la salud de los participantes estaba al revés. Miles de pisos vacíos en flamantes rascacielos alrededor de los hoteles del centro de Miami revelan la severidad de la crisis del mercado inmobiliario en el sur de Florida. Abstraídos en sus propias pérdidas, los banqueros estaban poco animados o permanecían apartados. Los latinoamericanos, en cambio, se mostraban orgullosos del vigor de sus economías. Y esperan haberse “desacoplado” de su gigantesco vecino del norte.

¿Son justificadas esas esperanzas? América Latina se desempeña mejor que nunca desde los años 60. El crecien-

to económico ha promediado más de 5% anual desde 2004, la inflación ha sido baja en general, la inversión directa registra montos sin precedente, y las cuentas corrientes y fiscales muestran un superávit. Desde luego, el promedio oculta extensas (y crecientes) variaciones. Pero, para sorpresa de algunos, hasta ahora la restricción crediticia ha tenido un efecto poco perceptible. En efecto, como los precios mundiales de muchas exportaciones latinoamericanas de materias primas continúan elevándose, el ritmo del crecimiento incluso se ha acelerado en ciertos países.

**LA MAYORÍA DE LAS BOLSAS LATINOAMERICANAS SE HAN MANTENIDO RELATIVAMENTE BIEN**

Las reducciones de las tasas de interés estadounidenses han incitado a buen número de inversionistas a comprar acciones y bonos latinoamericanos de alto rendimiento. La mayoría de las bolsas latinoamericanas se han mantenido relativamente bien. Los bonos soberanos de la región ya no siguen la suerte de los bonos basura (de baja calificación) del norte; los *spreads* (esto

es, la prima sobre bonos del Tesoro de Estados Unidos, EU) se han elevado apenas uno y medio puntos porcentuales desde julio pasado, mientras los de los bonos basura estadounidenses han aumentado cinco veces. Este mes, Fitch, agencia calificadora de crédito, elevó los bonos peruanos al grado de inversión.

Pero comienzan a surgir tensiones y preocupación. El alza de precios mundiales en energía y alimentos significan que la inflación subirá. Esto pone a prueba la política de metas inflacionarias y tasas de cambio flexibles que ha logrado la estabilidad en muchos países durante la década pasada. Varios bancos centrales, como los de Chile y Colombia, han fallado en sus objetivos de inflación. Unos han comenzado a estrechar sus tasas de interés. El Banco Central de Brasil elevó su tipo de cambio el 16 de abril, terminando con tres años de relajamiento monetario. Pero esto puede hacer que algunas divisas se refuercen aún más y causen dificultades a los exportadores, justo cuando el superávit de cuenta corriente se reduce; por ejemplo, es probable que este año Brasil tenga un déficit de cuenta corriente de casi 1% del PIB.

Mientras, los problemas en el mundo exterior levantan dudas sobre el crecimiento. Hasta ahora la mejor conjetura es que

una recesión “suave” en EU y una economía mundial más lenta reducirán el crecimiento en América Latina de este año en aproximadamente un punto, a 4.5%. La exportación de materias primas de Sudamérica debería salir relativamente indemne. Incluso en México, donde 80% de las exportaciones van a Estados Unidos, la economía ha permanecido sorprendentemente robusta. Pero la economía mexicana aún se desarrolla en paralelo con la producción industrial al norte de la frontera, y ésta puede seguir cayendo todavía. En 2001 la producción, cuando ambos países sufrieron su recesión más reciente, cayó 5%.

**UNA RECESIÓN PROLONGADA EN EU SERÍA COSTOSA PARA MÉXICO, CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE**

La verdadera preocupación es 2009. Una recesión prolongada en EU sería costosa para México, Centroamérica y el Caribe; recibirían menos remesas de migrantes y turistas, y exportarían menos. Puesto que una depresión así desaceleraría el crecimiento en Europa y Asia, los precios de muchas materias primas caerían,

lo que impactaría a Sudamérica también. En tal situación, es casi seguro que los flujos de capital a América Latina disminuirían.

La pregunta es si los gobiernos de América Latina tienen la política adecuada para neutralizar una economía mundial que se desacelera, señala Andrés Velasco, ministro de Finanzas de Chile. “En Chile la respuesta es sí”, asegura. El gobierno ha ahorrado casi 15 mil millones de dólares por inesperados ingresos por el cobre, y puede gastarlos si la economía necesita estímulo. En menor grado, esto también se aplica a México, Perú y algunos países más pequeños. El gobierno de México lanzó un programa de obras públicas que agregará quizás 1% de PIB al crecimiento de este año. En la pequeña y pobre Honduras, donde las remesas representan una cuarta parte del PIB, el gobierno prepara un programa similar, dice Rebeca Santos, ministra de Finanzas. En el otro extremo está Venezuela, que ha usado su ingreso petrolero para aumentar el gasto público y, en medio de la bonanza, tiene un déficit fiscal.

**ALGUNOS SOSTIENEN QUE OTROS PAÍSES DEBERÍAN IMITAR LA POLÍTICA RIGUROSAMENTE CONTRACÍCLICA DE CHILE**

Algunos economistas sostienen que otros países deberían imitar la política rigurosamente contracíclica de Chile. En un texto preparado para la reunión de los banqueros (“No todo lo que brilla es oro”), el departamento de investigación del BID resalta que 77% de los ingresos fiscales adicionales que han sido generados por un mayor crecimiento se gastan en nuevas prestaciones sociales, en lugar de invertirlos o ahorrarlos. El texto afirma que casi dos puntos porcentuales anuales del reciente crecimiento de América Latina, y la mayor parte de la mejora de sus cuentas fiscales y externas, son resultado de la buena suerte (favorables condiciones mundiales), más que de una mejor administración.

Tal vez así sea. Pero, con independencia de la causa, casi todas las economías de la región son mucho más sólidas que antes. Para la mayoría de países, una repetición de los desplomes anteriores es “muy improbable”, reconoce Santiago Levy, vicepresidente de sectores y conocimiento del BID. “Pero ésa no es la pregunta relevante. La verdadera cuestión es qué hacer para mantener un crecimiento razonable” en un ambiente más adverso. Esto significa abatir las debilidades tradicionales de América Latina en educación, productividad y tecnología. Los optimistas sostienen que ya ocurre así, gracias a los recientes años de crecimiento y estabilidad. Los escépticos aún no están convencidos.

FUENTE: EIU

# INFLACIÓN ACELERADA

Al parecer, desde 2006 muchos países latinoamericanos han tenido bajo control la inflación, con índices anuales por abajo de 5%. Sin embargo, una crisis de oferta –altos precios de alimentos y energía– y, en muchos casos, presiones de parte de la demanda, han causado un aumento de la inflación desde mediados de 2007 que ha llegado a niveles incómodos. Esta tendencia, que probablemente persista en 2008, implica potenciales efectos secundarios, así como importantes complicaciones políticas.

Tras cierta disminución en el cuarto trimestre del año pasado respecto de anteriores impactos (cosechas pobres e inflación global en materias primas), tanto el índice de precios al consumidor (IPC) como el índice de precios al productor (IPP) se han acelerado de manera sorprendente en buen número de países a partir del periodo diciembre-noviembre.

Los impactos políticos ya se han dejado sentir; las protestas crecen en algunos países y están latentes en otros. En días recientes, al menos cinco personas han sido asesinadas por arma de fuego en Haití, durante manifestaciones causadas por un repentino aumento en los precios de alimentos y combustible.

## ¿Temporal? Quizá no

Los funcionarios han sugerido que las crisis de precios son temporales. Sin embargo, aunque la información es escasa, hay señales de que las presiones podrían afianzarse, en especial por la continuidad de los altos precios de materias primas.

Los gobiernos de la mayoría de las grandes países de la región mantienen una firme postura antinflacionaria. Sin embargo, la confianza en que los gobernantes latinoamericanos hayan aprendido las lecciones del pasado –cuando una altísima inflación era la característica de todas y cada una de las economías regionales– ha sido minada por los recientes acontecimientos. Éstos han demostrado que la inflación puede intensificarse con rapidez, y que la política fiscal puede agravar las presiones en muchos países y amenazar la mejoría de las finanzas públicas.

Hasta ahora la recuperación del tipo de cambio ha colaborado a controlar el problema de la inflación. Pero algunas de las economías más agobiadas –las pequeñas y sumamente dependientes de las importaciones del petróleo– son también las que tienen mayores riesgos cambiarios.

Economist Intelligence Unit (EIU) prevé elevar sus pronósticos de inflación este año para muchos países. Hará posibles revisiones ascendentes de las proyecciones de crecimiento, que se vinculan con la inflación. EIU piensa ahora que el crecimiento regional en 2008 podría ser mayor de lo previsto para muchas naciones, pues el impacto de la recesión estadounidense no será inmediato. Asimismo, la demanda doméstica y el comercio intrarregional son apoyos mucho más grandes para las economías do-

mésticas de lo que fueron durante la última recesión estadounidense, en 2001.

Por otra parte, es probable que en 2009 la recuperación del crecimiento sea menos vigorosa, debido al impacto de la recesión en Estados Unidos (EU), a un comercio intrarregional más débil y a una demanda doméstica más tibia, derivada de una mayor inflación en ese año.

## Riesgos a la puerta

EIU vigilará los efectos secundarios de un aumento inflacionario, en particular sobre demandas salariales y alimentos, desde el IPP hasta precios al consumidor. Será importante observar también la política fiscal, ya que muchos gobiernos procurarán mitigar el impacto a los consumidores con subsidios y otros apoyos.

Es más, aunque EIU supone que en esta ocasión América Latina será más resistente ante una recesión estadounidense, ello depende en gran parte de que se mantenga una fuerte demanda doméstica. Y ésta podría verse socavada por una inflación más alta, alimentada en parte por nuevas presiones alcistas sobre los precios de las materias primas.

En algunos países y zonas, las tendencias inflacionarias y sus principales causas son:

- **Centroamérica.** Aparte del precio de alimentos y petróleo, que han afectado a todos los países, el fuerte crecimiento del crédito (Honduras), el aumento de los salarios reales (Nicaragua y Honduras para el profesorado) y una política fiscal relajada (Honduras) han sido otras causas fundamentales del incremento de la inflación desde noviembre. El Salvador, país dolarizado y por tanto sin política monetaria flexible, no ha experimentado un gran auge crediticio y ha mantenido una postura fiscal estricta. Aun así, con 5.8% en el

periodo anual de febrero a febrero, su tasa de inflación es mucho más alta de las que había registrado, lo que subraya la vulnerabilidad de las economías pequeñas, importadoras naturales de petróleo.

Guatemala ha efectuado el esfuerzo antinflacionario más coordinado de la región, al elevar de manera importante las tasas de interés durante el año pasado. En Panamá, otra economía dolarizada, el reciente aumento, después de años de baja inflación (2%), a más de 8% en febrero, incita protestas y eleva la perspectiva de que el partido en el poder pierda las elecciones en 2009. Costa Rica lucha contra una inflación anual de 11% y ha constreñido su política con ciertas medidas fiscales, pero las presiones continúan.

- **El Caribe.** La inflación oficial de casi 10% en Trinidad y Tobago es dañina, sobre todo porque su efecto en los precios de alimentos es superior a la nominal, y tiene gran impacto en la mayoría de los bolsillos. La probabilidad de precios más altos hace que la inflación aumente aún más. República Dominicana es el caso de una aventurada política fiscal diseñada para enfrentar la inflación. Ante elecciones generales en mayo, se han otorgado subsidios al pan y la harina, lo que ha favorecido un ligero reflujo de la inflación durante enero-febrero, pero todavía es de casi 9%. Los subsidios deberían retirarse de manera progresiva tras las elecciones, pero se ha convalidado a una huelga general el 9 de junio, con objeto de exigir más subsidios para mantener bajos los precios.

En Jamaica, la inflación anual es de casi 20%. El precio del crudo ha tenido un impacto enorme e inmediato; no hay capacidad fiscal para otorgar subsidios, en consecuencia, los costos se pasan directamente al consumidor.

- **Chile y Uruguay.** Los dos

han sufrido desde mediados de 2007 y ahora afrontan un dilema político: una fuerte revaluación del tipo de cambio (favorecida por el crecimiento de los ingresos por exportaciones) ha coincidido con un aumento repentino de la inflación. Hasta ahora la respuesta ha sido reducir las tasas de interés, pero esto ha ampliado el diferencial de tasas con EU y ha provocado una apreciación adicional. Los precios de combustible y alimentos han afectado a la industria y ya tienen efectos secundarios en otros, puesto que los productores transfieren el incremento de costos a los consumidores.

Chile está en una posición fiscal más sólida, así que tiene capacidad de reducir, por ejemplo, impuestos sobre combustibles. Pero Uruguay encara un gran problema, ante un fuerte cabildeo en favor de las exportaciones que exige una devaluación monetaria, y trabajadores que reclaman incrementos al salario real. Ambas medidas serían inflacionarias, y el impacto se sentiría mucho después de medio año, cuando se espera que el dólar estadounidense se recupere.

- **Argentina y Venezuela.** Éstos son los países más inquietantes en términos de inflación. Ambos gobiernos han decidido avivar la demanda doméstica en años recientes con estímulos, pero esto ha causado escasez y han aparecido mercados negros de algunas mercancías.

Con inflación anual superior a 20% en Venezuela, y quizás aún más escarpada en Argentina (donde las cifras oficiales son sumamente sospechosas), no está claro cómo responderán las autoridades. Podrían reducir los estímulos fiscales, pero eso conduciría a una reducción de la inversión y a un difícil aterrizaje tras las altas tasas de crecimiento económico, y sería políticamente inaceptable. O podrían imponer medidas un poco más ortodoxas, como controles de

precios o, en el caso de Venezuela, más nacionalizaciones. Pero tales medidas tendrían efectos negativos a largo plazo para la inversión y la economía en su conjunto.

- **Brasil.** Los funcionarios han adoptado políticas bastante eficaces, y han mantenido tasas de interés en niveles altos. Aun así, y a pesar de un tipo de cambio muy firme, el índice de precios al productor ha tenido fuerte crecimiento desde agosto y se ha sostenido en dos dígitos desde principios del 2008. Esto se debe, en especial, al rápido aumento del costo de los alimentos básicos. Aunque ha habido pocos signos de impactos secundarios, el ritmo devastador del crecimiento de la demanda doméstica aumentará el riesgo de mayores presiones sobre los precios. En marzo, el índice anual (mes a mes) de precios al consumidor, 4.7%, estuvo por debajo de la meta, por tercer mes consecutivo.

- **Paraguay/Bolivia.** La inflación ha llegado a dos dígitos en ambos países. En Bolivia, el incremento de los gastos fiscales ha demostrado ser inflacionario. El gobierno parece eludir toda responsabilidad y, en cambio, culpa a los productores de Santa Cruz por elevar los precios. Sin embargo, una inflación más alta tendrá, en algún momento, efectos políticos negativos para el gobierno.

**EIU PIENSA QUE EL  
CRECIMIENTO REGIONAL  
EN 2008 PODRÍA SER  
MAYOR DE LO PREVISTO  
PARA MUCHOS PAÍSES**

- **Colombia.** En cierta medida, Colombia ha tenido un destacado desempeño, y presume uno de los índices de inflación más bajos de la región. Sin embargo, en los meses pasados se ha percibido un aumento. El IPP sube, tras una tendencia a la baja durante gran parte de 2007. Sin embargo, el gobierno ha respondido con rapidez mediante su política monetaria.

- **México.** Como productor de petróleo, a México le ha sido fácil mantener subsidios en electricidad y precios domésticos de combustibles sin poner en peligro su estabilidad fiscal. Ha tenido suerte en sobrellevar los altos precios de los productos alimentarios internacionales, pues los precios de los alimentos domésticos descendieron en 2007. Sin embargo, en meses recientes el IPP ha crecido por arriba del IPC, y el ritmo ha sido veloz.

- **Perú.** Por más de seis meses la inflación ha estado por arriba de la meta, pero estaba previsto, y es atribuible casi por completo a los precios de productos alimentarios.

- **Ecuador.** Pese a su economía dolarizada, el índice inflacionario de Ecuador ha comenzado a subir también este año, y alcanzó 5.1% anual de febrero a febrero. Todo esto, resultado de aumentos en la oferta y un dólar débil.

FUENTE: EIU



Escena en el barrio de Bel Air, en Puerto Príncipe, capital de Haití, luego de las violentas protestas que se han registrado en la nación caribeña por el encarecimiento de los alimentos y los combustibles ■ Foto Reuters

